

werd in 2003 gelanceerd met een versie van de S&P 500 waarin alle aandelen voor 0,2 procent meewegen. Ondanks dat een simpele truc wordt toegepast, neigen gelijkgewogen indices op lange termijn naar extra rendement in vergelijking met hun marktgewogen tegenhangers, zo komt uit meerdere studies naar voren. Zo concludeert MSCI dat tussen 1998 en 2012 gelijkgewogen indices kapitaalgewogen indices hebben verslagen, uitgezonderd de beurzen in Latijns-Amerika.

Er kan echter ook jaren achtereen geen sprake zijn van outperformance, zo laat de tabel zien. Op dit moment zijn bijvoorbeeld een handvol techgiganten verantwoordelijk voor ruim de helft van de winst van de S&P 500, waardoor de kapitaalgewogen variant het beter doet dan de gelijkgewogen versie van de benchmark. Tussen 2013 en 2018 is extra rendement ook bijvoorbeeld minder vanzelfsprekend geweest. In die periode leveren na ongeveer tien jaar de gelijkgewogen S&P 500 en MSCI World Index een beetje meer rendement, terwijl de Euro Stoxx 50 er vijf jaar voor nodig heeft.

Hoewel in veel studies outperformance is aangetoond, is het gissen naar de exacte reden daarvan. Extra spreiding lijkt een belangrijke reden. In een index waarin bedrijven met de hoogste beurswaarde de zwaarste gewichten krijgen, domineren doorgaans enkele zwaargewichten en sectoren. Een gelijkgewogen index geeft een hogere blootstelling aan middelgrote en kleine aandelen. De technologiesector weegt bijvoorbeeld in de S&P 500 *equal weighted index* voor 13,9 procent mee en in de reguliere index voor 24,2 procent.

Een gelijkgewogen index verkleint de kans op verliezen door *mean reversion* omdat de index

periodiek – ieder kwartaal of half jaar – geherbalanceerd wordt om de percentages gelijk te houden. Mean reversion is het fenomeen waardoor bij hoge prijsniveaus koersen door arbitrage en sentiment vaak terugkeren naar het historisch gemiddelde. Door het herbalanceren domineren de hoogvliegers de index nooit lang. Zij worden tijdig verkocht, terwijl van de laagvliegers meer wordt gekocht. *Equal weighted*-strategieën maken dus als vanzelf meer gebruik van de factoren waarde en omvang, en minder van momentum.

Regelmatig herbalanceren en meer spreiding krikken het rendement op, maar het levert ook extra risico op, want de koersen van largecaps zijn minder beweeglijk dan die van small- en midcaps. Bij gelijkgewogen indices schommelen rendementen daardoor meer, terwijl risico-rendementratio's hoger zijn. Dat komt onder andere doordat het lastiger is om kleinere, minder liquide aandelen te verkopen.

GEEN PASKLARE OPLOSSING

De gelijkgewogen index is bepaald geen pasklare oplossing voor beleggers op zoek naar extra rendement. Bovendien moet dat extra rendement opwegen tegen

extra risico en de extra kosten, want etf's die gebruikmaken van equal weight-indices vragen vaak een iets hogere beheervergoeding, circa 0,15 tot 0,45 procent per jaar ten opzichte van reguliere etf's. Daarnaast vragen gelijkgewogen etf's om een grondige blik onder de motorkap; bedrijven en sectoren die ondervetegenwoordigd zijn in een kapitaalgewogen index kunnen in een gelijkgewogen versie dominant zijn. In het geval van de gelijkgewogen MSCI World Index kan een andere blootstelling optreden aan landen, stijlen en valuta's.

Hoewel het aanbod karig is, hebben wij voor drie grote indices de beste gelijkgewogen etf's geselecteerd, gelet op kosten, rendement en *tracking error*. Voor de Euro Stoxx 50 is dat de Ossiam Stoxx Europe 600 Equal Weight Ucits ETF, voor de MSCI World Index de Think Global Equity Ucits ETF en voor de S&P 500 de db x-trackers S&P 500 Equal Weight Ucits ETF. De laatste tracker bestaat te kort om het rendement over de afgelopen vijf jaar inzichtelijk te maken, maar het rendement loopt sinds de lancering in juni 2014 in de pas met dat van de reguliere S&P 500.

ETF'S DIE
GEBRUIKMAKEN
VAN EQUAL
WEIGHT-INDICES
VRAGEN VAAK
EEN IETS
HOGERE BEHEER-
VERGOEDING

GELIJKGEWOGEN ETF'S				
	Lopende kostenfactor	Rendement 5 jaar	Tracking error	Herbalanceren
Ossiam Stoxx Europe 600 Equal Weight Ucits ETF	0,65%	10,20%	0,95 basispunten	Elk kwartaal
Think Global Equity Ucits ETF	0,20%	10,63%	9,60 basispunten	Elk jaar
db x-trackers S&P 500 Equal Weight Ucits ETF	0,25%	-	0,18 basispunten	Elk kwartaal

Bronnen: Morningstar en Trackinsight.com. Geannualiseerde rendementen tot 19 maart 2018